

Vergaderjaar 2008–2009

31 371

Kredietcrisis

Nr. 48

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 14 november 2008

Met deze brief wil ik de Tweede Kamer nader informeren over versterking van het kapitaal van SNS REAAL N.V. door de Staat.

In deze brief wordt de volgende indeling gehanteerd.

1. Inleiding
2. Reden tot versterking van het kernkapitaal van SNS REAAL
3. Toelichting op de kapitaalversterking vanuit de Staat
4. Waardering
5. Governance en bezoldigingsbeleid
6. Gevolgen voor het bedrijf en de werknemers
7. Financiële consequenties voor de Staat en de burger
8. Concurrentieaspecten

1. Inleiding

Over de ontwikkelingen op de financiële markten heb ik de afgelopen weken uitvoerig met u van gedachten gewisseld. Ik heb u toegelicht dat de Nederlandse overheid verschillende maatregelen heeft getroffen die ertoe kunnen bijdragen dat de rust op de financiële markten wordt hersteld. In deze brief zal ik ingaan op de versterking van het kapitaal van SNS REAAL N.V. (de holding, hierna aangeduid als SNS REAAL). De methode om het kapitaal van SNS REAAL te versterken is vergelijkbaar met de wijze waarop het kernkapitaal van ING en Aegon recentelijk is versterkt. Voor een nadere uiteenzetting van de versterking van het kernkapitaal van zowel ING als Aegon verwijs ik naar mijn brief¹ van 20 oktober jl. en mijn brief² van 29 oktober jl.

2. Reden tot versterking van het kernkapitaal van SNS REAAL

In mijn brief³ van 10 oktober jl. heb ik toegelicht dat de Nederlandse overheid zich heeft geëngaat aan het verstrekken van kapitaal aan banken en verzekeraars in Nederland, ongeacht hun omvang, die funda-

¹ Kamerstukken II 2008/09, 31 371, nr. 23.

² Kamerstukken II 2008/09, 31 371, nr. 32.

³ Kamerstukken II 2008/09, 31 371, nr. 18.

menteel gezond en levensvatbaar zijn, maar die desalniettemin met het oog op de uitzonderlijke marktomstandigheden hun kapitaalpositie wensen te verhogen. SNS REAAL voldoet aan deze voorwaarden.

SNS REAAL is een gezonde en solide financiële instelling; zij beschikt over voldoende liquiditeit en ook de omvang van het bufferkapitaal voldoet aan de door De Nederlandsche Bank (DNB) gestelde norm. SNS REAAL heeft een zogenaamd gematigd risicoprofiel en beschikt niet over een subprime hypotheekportefeuille.

Echter, net als andere instellingen is ook SNS REAAL niet immuun voor de toegenomen volatiliteit op de internationale effectenbeurzen. Over de gehele linie zijn de internationale effectenbeurzen aanzienlijk gedaald. Dit heeft ertoe geleid dat ook SNS REAAL zich genoodzaakt zag tot het nemen van bijzondere waardeverminderingen in de vorm van afwaarderingen van de beleggingsportefeuille binnen het verzekeringsbedrijf. Deze herwaardering heeft ertoe geleid dat de solvabiliteitsmarge binnen het verzekeringsbedrijf onder druk is komen te staan.

In de wetenschap dat de markt in het huidige klimaat impliciet hogere kapitaaleisen stelt aan solvabiliteits- en liquiditeitsbuffer van financiële instellingen, en om eventuele verdere onrust op de markten goed door te kunnen doorstaan, heeft SNS REAAL een verzoek tot kapitaalversterking gedaan.

3. Toelichting op de kapitaalversterking vanuit de Staat

SNS REAAL heeft bekend gemaakt dat zij, naar aanleiding van de aankondiging door de Nederlandse overheid inzake de mogelijkheid van kapitaalversterking voor financiële ondernemingen zoals hiervoor toegelicht, heeft nagedacht of zij van deze faciliteit gebruik zou willen maken. Met het oog hierop heeft SNS REAAL contact gezocht met het ministerie van Financiën en DNB om de mogelijkheden en eventuele wenselijkheid van kapitaalversterking te bespreken.

SNS REAAL voldoet aan de criteria zoals die in de eerder aangehaalde brief van 10 oktober jl. zijn geformuleerd met betrekking tot financiële instellingen die voor kapitaalsteun in aanmerking kunnen komen. Ook DNB is deze mening toegedaan. DNB en het ministerie van Financiën zijn voorts tot de conclusie gekomen dat het in dit tijdgewricht verstandig is om de solvabiliteit van SNS REAAL verder te versterken. Versterking van kapitaal van financiële ondernemingen is een ontwikkeling die overal in Europa gaande is. De afgelopen weken is duidelijk geworden dat veel Europese banken en verzekeraars werken aan een verhoging van hun kapitaal. De regering en DNB achten het, evenals SNS REAAL zelf, wenselijk dat SNS REAAL een sterke kapitaalpositie heeft die vergelijkbaar is met andere financiële ondernemingen. Bovendien kan de versterkte solvabiliteit als extra buffer functioneren nu er nog altijd sprake is van onzekere economische vooruitzichten.

Zoals ik u in de eerdergenoemde brief van 10 oktober jl. heb toegelicht, kan een bijdrage van de Staat verschillende vormen aannemen. DNB, SNS REAAL en het ministerie van Financiën hebben overleg gevoerd over de wijze waarop de versterking van de solvabiliteitspositie van SNS REAAL het beste vorm zou kunnen krijgen. In navolging van de ING en Aegon transacties is gekozen voor een kapitaalversterking van de Staat die kwalificeert als «*core tier 1 capital*» en die zodanig is vormgegeven dat SNS REAAL financiële prikkels ervaart om de injectie van de Staat in tijd te beperken.

De Staat heeft het kapitaal van SNS REAAL op holding niveau met € 750 miljoen euro versterkt. Bij het bepalen van de wenselijke omvang van het bedrag is ondermeer gekeken naar de resultaten van uitgevoerde stress-tests en de uitgangspunten van rating agencies. Hierbij is tevens rekening gehouden met de toezegging dat de Stichting Beheer SNS REAAL het kapitaal van SNS REAAL met € 500 miljoen euro versterkt. Hiermee bedraagt de totale kapitaalversterking, afkomstig van zowel de Staat als de Stichting Beheer SNS REAAL, € 1 250 miljoen euro.

De investering van de Staat betreft € 750 miljoen aan securities met een uitgifteprijs van € 5,25 per stuk. De jaarlijkse coupon per security is het hoogste van:

1. 8,5 procent, of
 2. 110 procent van het dividend over 2009, 120 procent van het dividend over 2010 en 125 procent van het dividend over de jaren vanaf 2011.
- Deze coupon wordt uitgekeerd als er door SNS REAAL dividend wordt betaald over het voorgaande jaar.

Omdat SNS REAAL in 2008 een interim-dividend heeft uitgekeerd en de investering een korte eerste coupon heeft, krijgt de Staat op 30 mei 2009 een uitkering van ongeveer € 31 miljoen euro (uitgaande van een uitstaand bedrag van € 750 miljoen euro).

De kapitaalverstrekking is zodanig vormgegeven dat in de loop der jaren de prikkels om de investering van de Staat te beëindigen, onder andere vanwege de toenemende coupon, voor SNS REAAL toenemen. Als het dividend in het betreffende jaar hoger is dan de coupon van 8,5 procent wordt deze coupon verhoogd: in het eerste volle jaar tot 110 procent van het dividend, in het jaar daarop tot 120 procent en daarna tot 125 procent. Na drie jaar mag SNS REAAL beslissen om de securities te converteren in gewone aandelen. Daaraan is onlosmakelijk verbonden dat de Staat er dan voor mag kiezen de aankoopprijs van de securities in contanten terug te krijgen (tegen 100% van de uitgifteprijs). Alvorens een dergelijke transactie kan plaatsvinden, dient SNS REAAL toestemming van de toezichthouder te verkrijgen.

De eerste € 250 miljoen euro kan tegen speciale voorwaarden worden afgelost mits dit binnen één jaar al wordt terugbetaald; daarna gelden de normale voorwaarden. SNS REAAL dient deze € 250 miljoen euro in contanten terug te betalen en dient in dit geval de over dat jaar (of een deel daarvan) verschuldigde coupon te betalen. Daarenboven dient SNS REAAL een extra vergoeding te betalen, welke afhankelijk is van de aandelenkoers. SNS REAAL betaalt geen extra vergoeding, indien de koers lager is dan de uitgifteprijs. Is de koers hoger dan de uitgifteprijs dan is wel een extra vergoeding verschuldigd. De maximale extra vergoeding, bij terugbetaling bij een koers van € 6,56 of meer, bedraagt € 32,5 miljoen euro (13% van 250 miljoen). Indien de koers tussen de uitgifteprijs en € 6,56 ligt, geldt een pro rata vergoeding tussen de 0 en € 32,5 miljoen euro (en tevens pro rata naar de periode binnen het eerste jaar waarover SNS REAAL hiervan gebruik maakt).

Zoals gezegd kwalificeert de gekozen vorm van kapitaalversterking voor accounting- en toezichtdoeleinden als eigen vermogen. Deze vorm beoogt de markt vertrouwen te geven in een solide kapitaalstructuur van SNS REAAL. Daarnaast vormt deze wijze van versterking ook een gezonde financiële propositie voor de Staat, zonder de belangen van SNS REAAL en haar aandeelhouders uit het oog te verliezen.

De (financiële) voorwaarden die aan de transactie zijn verbonden zorgen ervoor dat de marktwerking in Nederland zo min mogelijk wordt

verstoord. De transactie is marktconform vormgegeven. Overigens draagt SNS REAAL de uitvoeringskosten van de transactie. Zie in dit kader ook paragraaf 8 Concurrentieaspecten.

4. Waardering

Bij de onderhandelingen over de prijs en het rendement van de kapitaalinjectie is, in navolging van ING en Aegon, aansluiting gezocht bij de marktprijs van de aandelen van SNS REAAL. De recente beurskoers van het aandeel is het uitgangspunt geweest bij de waardebepaling van de securities: De slotkoers op 11 november jl. lag op € 5,28 euro en de slotkoers op 12 november jl. lag op € 5,00 euro.

In het onderhandelingsproces is aansluiting gezocht bij deze koersontwikkeling, en is de uitgifteprijs van de securities vastgesteld op een bedrag van € 5,25. De Staat heeft zich ten aanzien van waardering laten adviseren door zakenbankiers. De kosten van dit advies zullen voor rekening komen van SNS REAAL.

5. Governance en bezoldigingsbeleid

De afspraken met SNS REAAL op dit gebied zijn vergelijkbaar met de afspraken die zijn gemaakt met ING en Aegon. Afgesproken is dat de overheid twee leden voor de Raad van Commissarissen van SNS REAAL zal voordragen. Deze commissarissen beschikken over een goedkeuringsrecht ten aanzien van belangrijke beslissingen, zoals voorgenomen fusies of overnames ter waarde van meer dan 25 procent van het eigen vermogen van SNS REAAL. Op deze wijze is gewaarborgd dat de Staat invloed kan uitoefenen op belangrijke beslissingen die een impact zouden kunnen hebben op haar investering. Bovendien treden deze commissarissen toe tot de verschillende Committeees van de Raad van Commissarissen.

Zoals ik in mijn brief van vrijdag 10 oktober jl. heb medegedeeld, stel ik aan instellingen die gebruik maken van de mogelijkheid om hun kapitaal te versterken voorwaarden met betrekking tot het beloningsbeleid. Met SNS REAAL heb ik afgesproken dat de leden van de Raad van Bestuur van SNS REAAL afstand zullen doen van hun bonussen over 2008. Daarnaast zal, conform de Code Tabaksblad de vertrekregeling beperkt worden tot één vast jaarsalaris. Op het toekomstige bezoldigingsbeleid kunnen de door de Staat voorgedragen commissarissen invloed uitoefenen via de Raad van Commissarissen. Voorstellen over veranderingen in het bezoldigingsbeleid aan de aandeelhouders moeten namelijk door de door de Staat voorgedragen commissarissen worden goedgekeurd; zonder deze goedkeuring kunnen dergelijke voorstellen dus niet aan de aandeelhouders worden voorgelegd.

6. Gevolgen voor het bedrijf en de werknemers

De Nederlandse staat heeft geen direct aandeel in SNS REAAL genomen en zal dan ook geen aandeelhoudersrol vervullen. Dit ligt anders indien uiteindelijk tot conversie van de securities in aandelen zou worden overgegaan.

Wat betreft de werknemers van SNS REAAL verandert er niets als gevolg van deze kapitaalinjectie. SNS REAAL heeft zich gecommitteerd aan de ontwikkeling van een duurzaam beloningsbeleid voor de Raad van Bestuur en senior management om ervoor te zorgen dat ze in lijn zijn en blijven met nieuwe internationale standaarden. Hierbij zullen, rekening houdend met het gelopen risico, de prikkels worden versterkt voor lange termijn waardevorming en het minimaliseren van «*rewards for failure*».

7. Financiële consequenties voor de Staat en de burger

De investering van de Staat van € 750 miljoen euro heeft geen rechtstreekse gevolgen voor de belastingbetaler. De investering kan worden aangemerkt als een financiële transactie. De Nederlandse Staat leent voor zo'n transactie op de financiële markten. Bij een dergelijke financiële transactie staat tegenover de verschaffing van kapitaal door de Staat ook een groter bezit van de Staat in de vorm van de staatsdeelneming. Dit betekent dat het geheel in beginsel neutraal verloopt. De financiering hiervan telt dus niet mee in het EMU-saldo.

Voor de bovengenoemde transactie geldt wel dat de overheidsschuld toeneemt. Dit leidt tot hogere rentelasten voor de Staat. Daar staan echter hogere opbrengsten voor de Staat tegenover. De te verwachten coupon is naar verwachting meer dan de extra rentelasten op de overheidsschuld. Het is nog onduidelijk wat de uiteindelijke opbrengst zal zijn van de afstoting van de investering. Overigens merk ik op dat dividendopbrengsten en renteopbrengsten wel meetellen in het EMU-saldo. Conform de aangepaste begrotingsregels van het Kabinet zullen alle kosten en opbrengsten van interventies in de financiële sector – dus ook die uit hoofde van deze kapitaalversterking van SNS REAAL – aangemerkt worden als niet relevant voor het uitgavenkader.

De budgettaire verwerking van de gehele financiering zal plaatsvinden op hoofdstuk IXB van de Rijksbegroting bij het eerstvolgende budgettaire verwerkingsmoment. Dit zal bij de Najaarsnota gebeuren (tweede supplementaire begroting 2008).

8. Concurrentieaspecten

De faciliteit die op 9 oktober jl. door de Nederlandse Staat beschikbaar is gesteld, is gericht op gezonde en levensvatbare financiële ondernemingen die met onvoorziene schokken te kampen hebben. Aan gebruik van deze faciliteit door de financiële instellingen zijn door de Staat voorwaarden gesteld, die al eerder aan u zijn gecommuniceerd in de eerdergenoemde brief van 10 oktober jl.

Met deze maatregel is niet beoogd om enig concurrentievoordeel voor SNS REAAL ten opzichte van andere financiële instellingen te bewerkstelligen. Het is uiteraard de bedoeling van de Nederlandse Staat er nauwlettend op toe te blijven zien dat sprake blijft van een gelijk speelveld binnen de Nederlandse financiële sector. Hiertoe is onder meer overeengekomen dat SNS REAAL in haar commerciële uitingen geen (oneigenlijk) gebruik maakt van deze kapitaalversterking.

Er is ten aanzien van de kapitaalversterking reeds contact geweest met de Europese Commissie over de vormgeving en het karakter van deze maatregel. Nederland zal in goed overleg blijven met de Europese Commissie en de informatie, die de Europese Commissie nodig heeft om tot een oordeel te komen, zo spoedig mogelijk verstrekken. Het is vervolgens aan de Europese Commissie om een oordeel te vellen over de vraag of sprake is van staatssteun.

Tot slot kan ik u medelen dat de Europese Commissie op 12 november jl. de kapitaalinjectie van € 10 mld door de Nederlandse Staat in ING heeft goedgekeurd.

Ik vertrouw erop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.

De minister van Financiën,
W. J. Bos